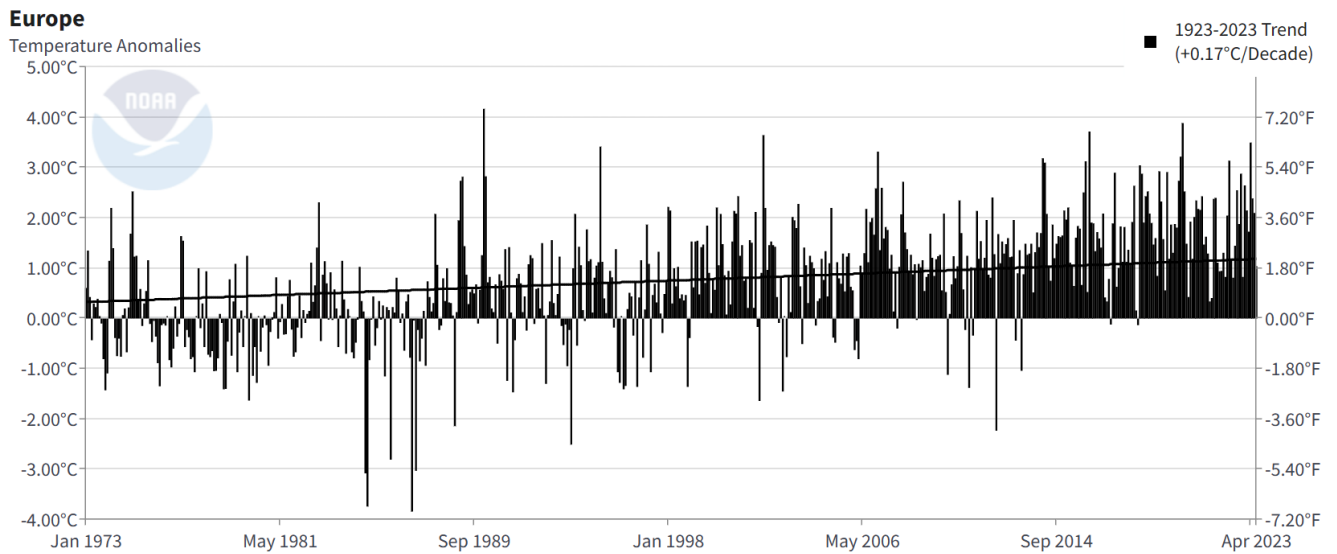


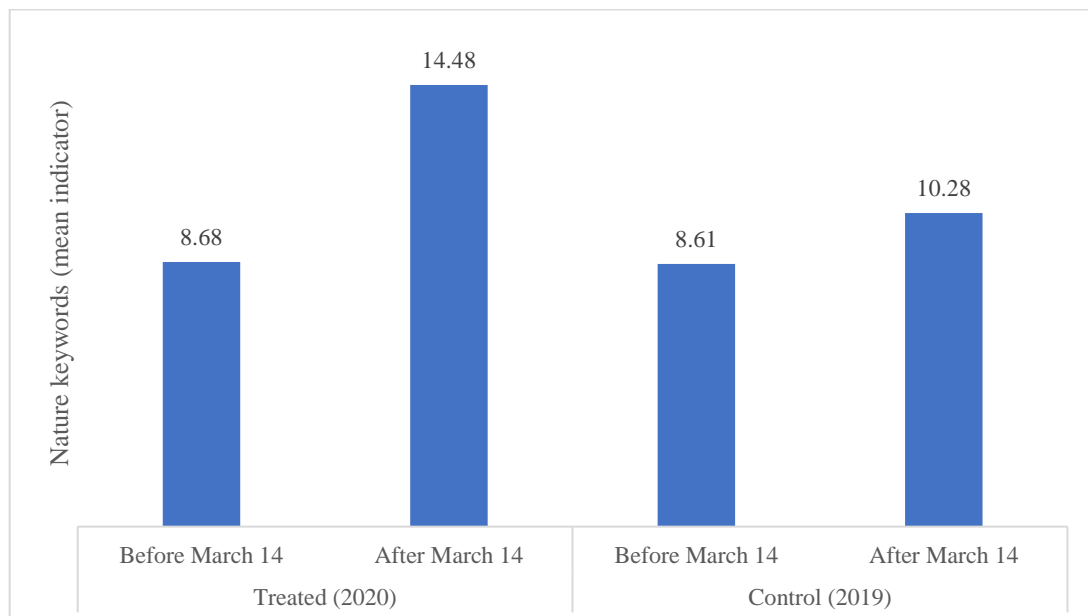
## Appendices

### Appendix 1 : Temperature anomalies in Europe



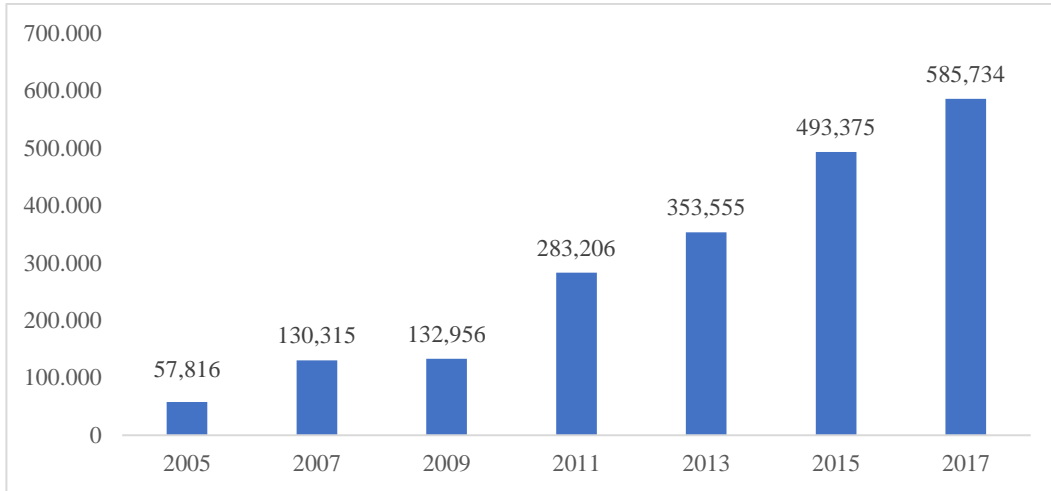
NOAA National Centers for Environmental information, 2023

### Appendix 2 : Evolution in people's interest in environment-related topics



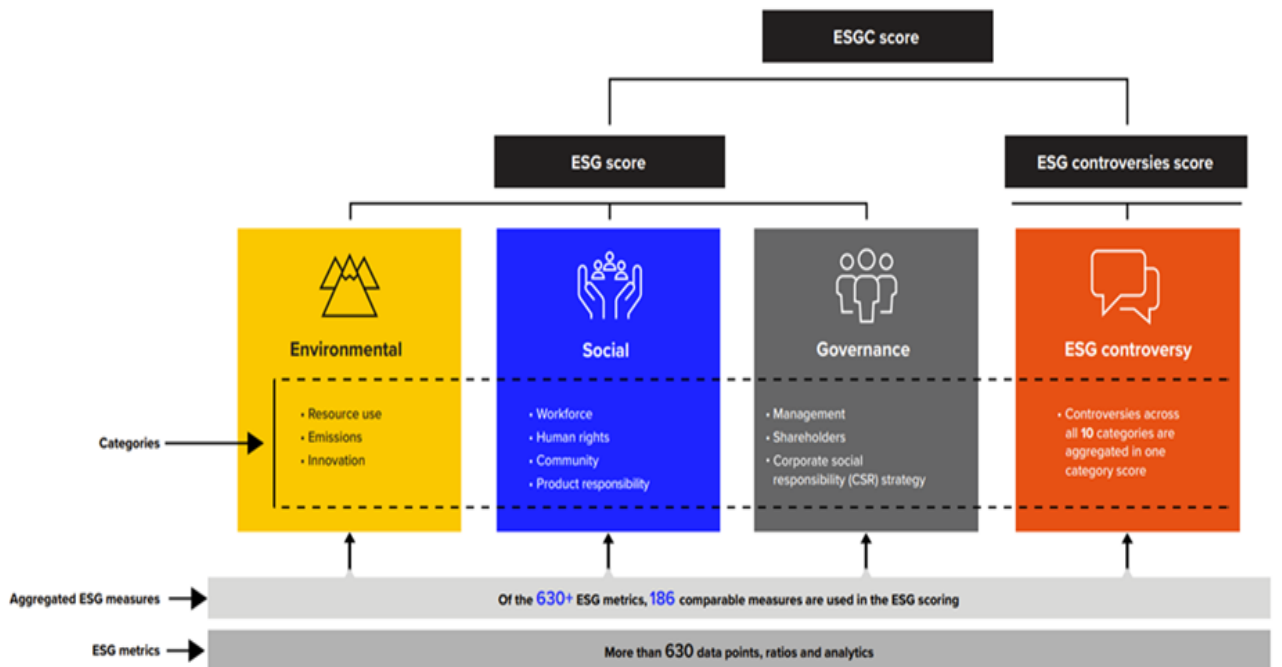
Rousseau & Deschacht, 2020

Appendix 3 : Evolution of best-in-class socially responsible investing in Europe



Eurosif, 2018

Appendix 4: Environmental, social and governance scores from Refinitiv



Refinitiv | Environmental, social and governance scores from Refinitiv

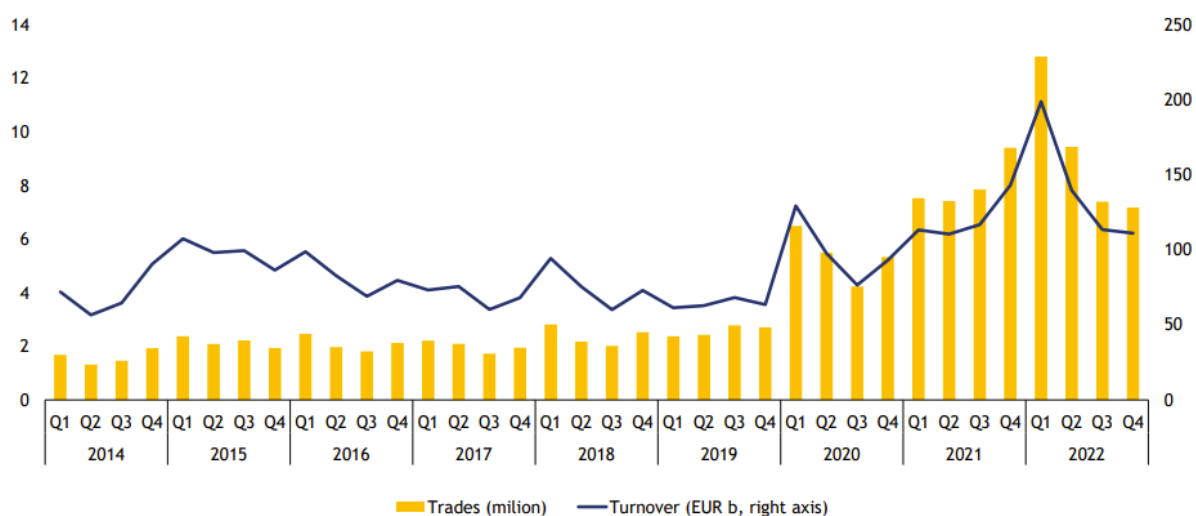
Refinitiv, 2023

## 5.10 SUMMARY OF TECHNICAL STANDARDS

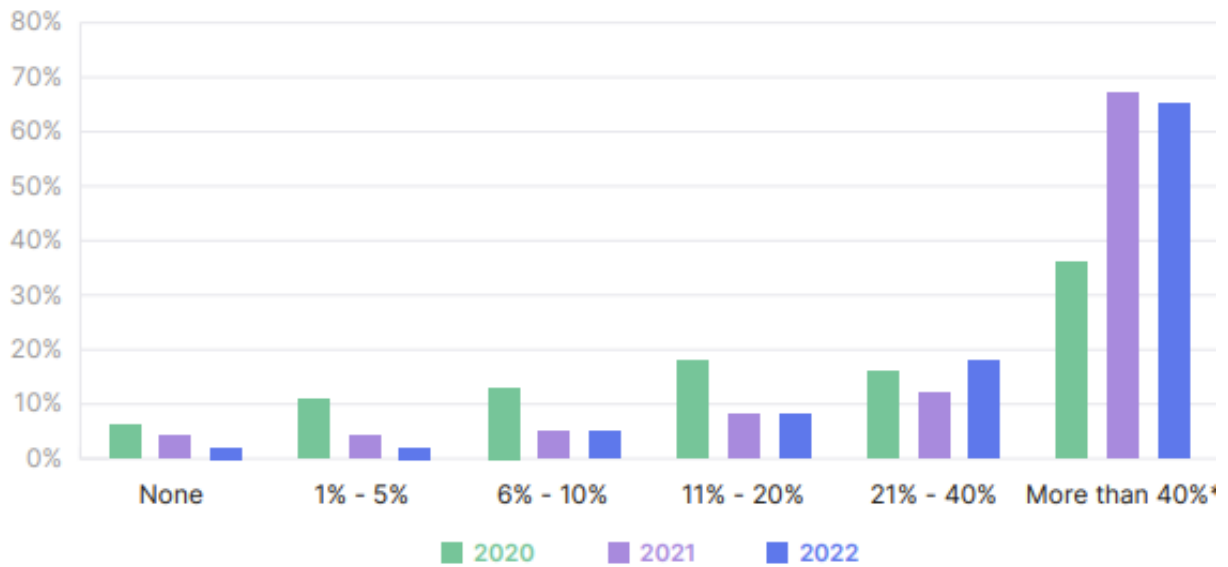
The following table summarizes all minimum technical standards for EU CTBs and EU PABs:

Minimum standards	EU CTB	EU PAB
<b>Risk oriented minimum standards:</b>		
Minimum Scope 1+2(+3) <sup>43</sup> carbon intensity reduction compared to investable universe	30%	50%
Scope 3 phase-in	2-4 years	2-4 years
Do no significant harm principle	Yes	Yes
<b>Opportunity oriented minimum standards:</b>		
Minimum green share / brown share ratio compared to investable universe	At least equivalent	Significantly larger (factor 4)
Exposure constraints	Minimum exposure to sectors highly exposed to climate change issues is at least equal to market benchmark value	
Year-on-year self-decarbonization of the benchmark	At least 7%: in line with or beyond the decarbonization trajectory from the IPCC's 1.5°C scenario (with no or limited overshoot)	
Disqualification from label if 2 consecutive years of misalignments with trajectory	Immediate	Immediate

EU technical expert group on sustainable finance, 2018

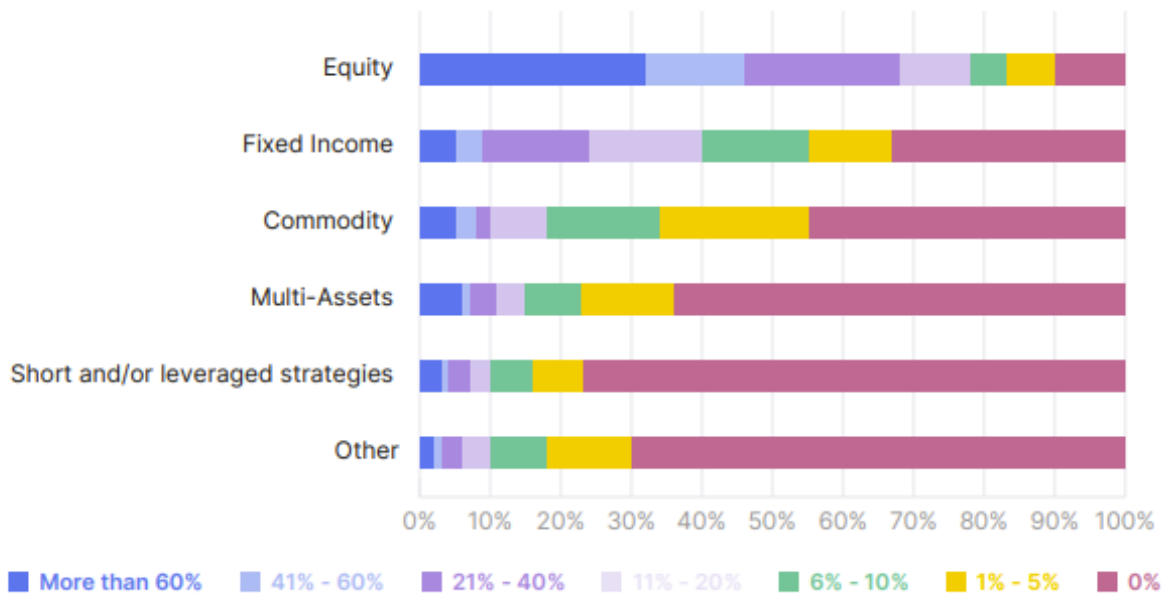


Appendix 7 : Percentage of portfolios invested in ETFs



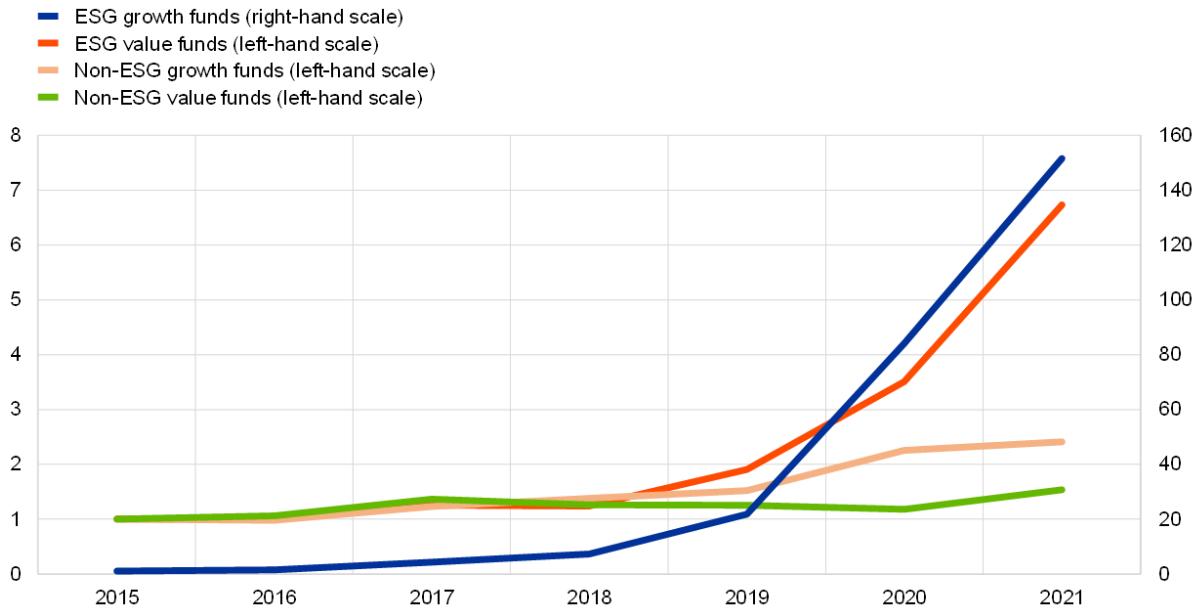
Zhang et al., 2022

Appendix 8 : Percentage of portfolios allocated to asset classes using ETFs



Zhang et al., 2022

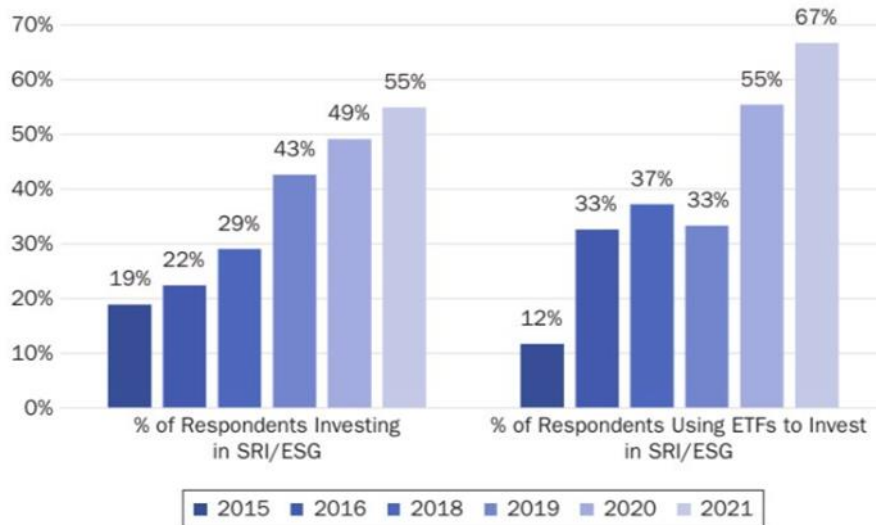
Appendix 9 : Rapid growth in ESG funds



EFPR and ECB calculations, Born et al., 2021

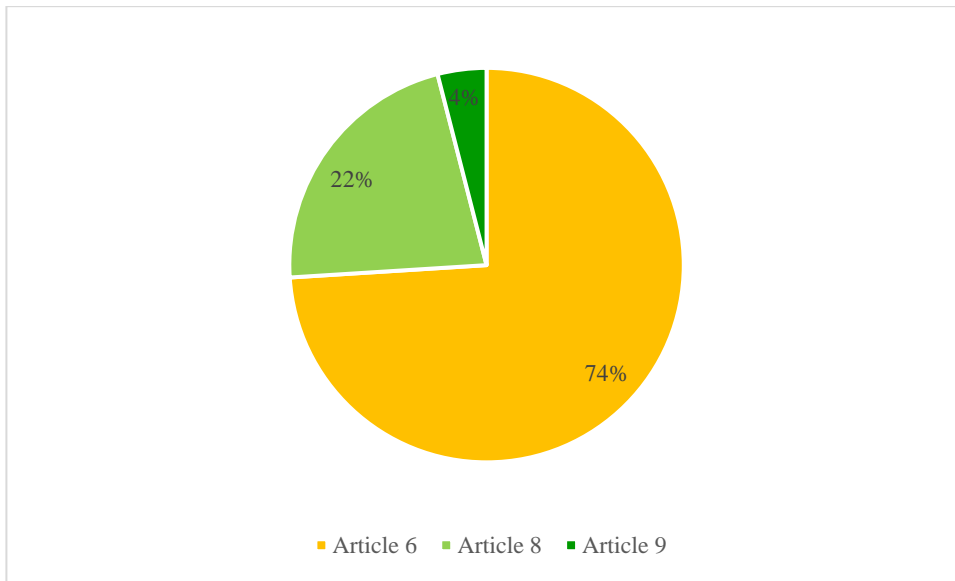
Appendix 10 : SRI/ESG usage by European investors

SRI/ESG ETF Usage by European Investors



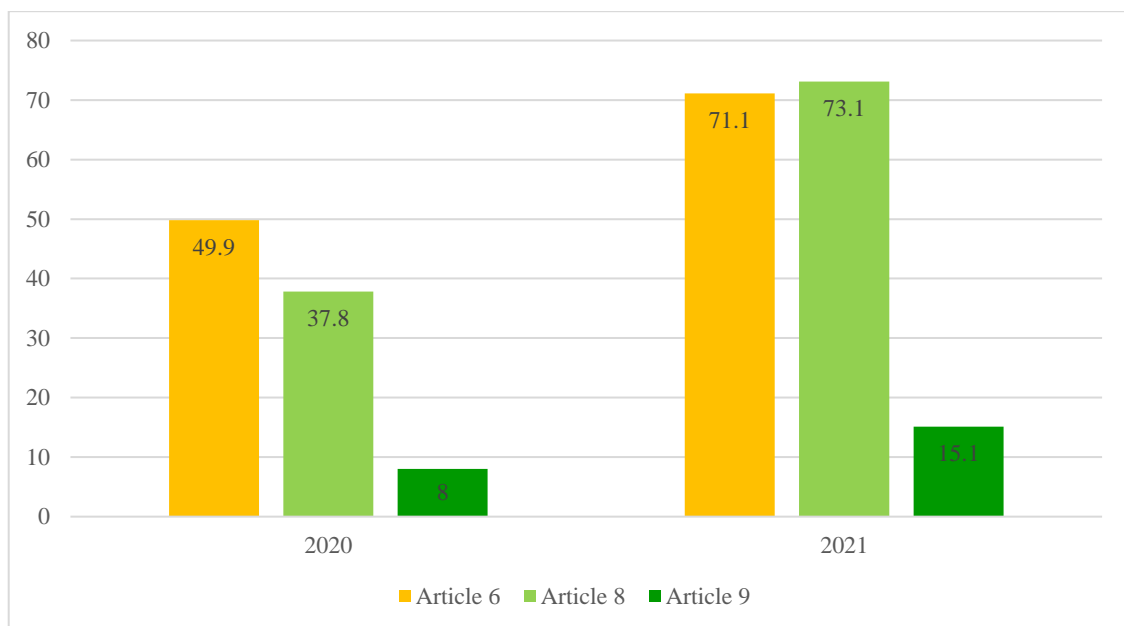
Le Sourd & Safaee, 2021

Appendix 11: Breakdown of SFDR Article 6, 8 and 9 ETFs per ISIN



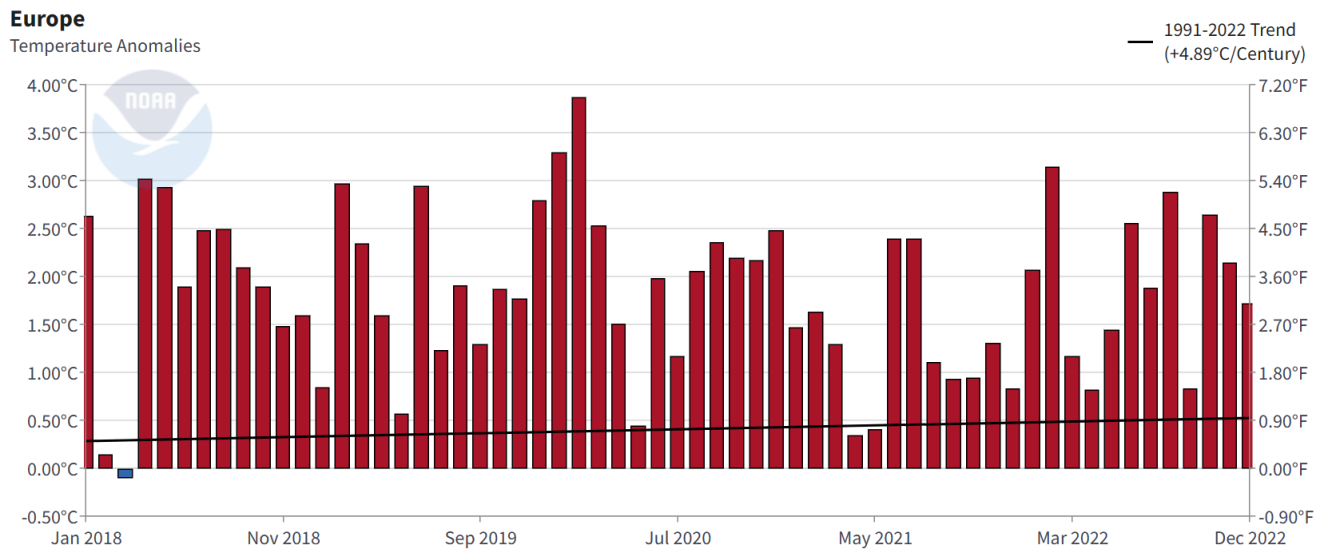
Zhang et al., 2022

Appendix 12 : Flows in Article 6, 8 and 9 ETFS in B€



Zhang et al., 2022

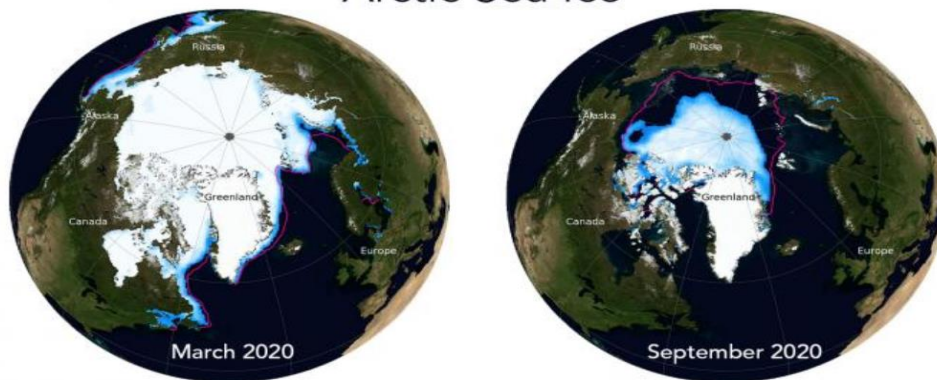
Appendix 13 : Temperatures anomalies in Europe from January 2018 to December 2022 compared to 1991-2020 trend



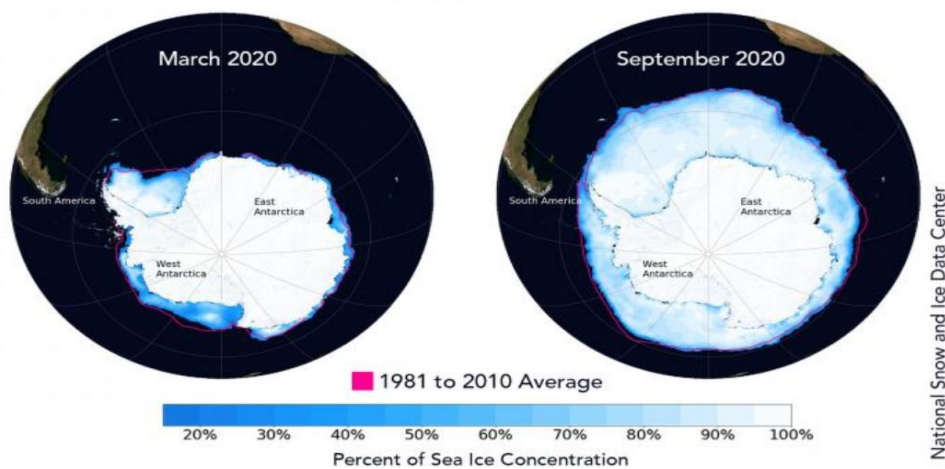
NOAA National Centers for Environmental information, 2023

Appendix 14 : Sea ice concentration of Arctica and Antarctica

Arctic Sea Ice



Antarctic Sea Ice



National Snow and Ice Data Center, 2023

*Appendix 15 : Number of natural disasters in Europe from 2018 to 2022*

	<b>Number of disaster type per year</b>
<b>2018</b>	<b>2</b>
Extreme temperature	1
Volcanic activity	1
<b>2019</b>	<b>57</b>
Earthquake	4
Extreme temperature	14
Flood	17
Landslide	1
Storm	20
Wildfire	1
<b>2020</b>	<b>43</b>
Earthquake	3
Extreme temperature	4
Flood	15
Landslide	2
Storm	17
Wildfire	2
<b>2021</b>	<b>54</b>
Earthquake	2
Extreme temperature	1
Flood	28
Landslide	2
Storm	15
Volcanic activity	1
Wildfire	5
<b>2022</b>	<b>43</b>
Drought	4
Earthquake	1
Extreme temperature	5
Flood	4
Glacial lake outburst	1
Landslide	1
Storm	23
Wildfire	4
<b>Total</b>	<b>199</b>

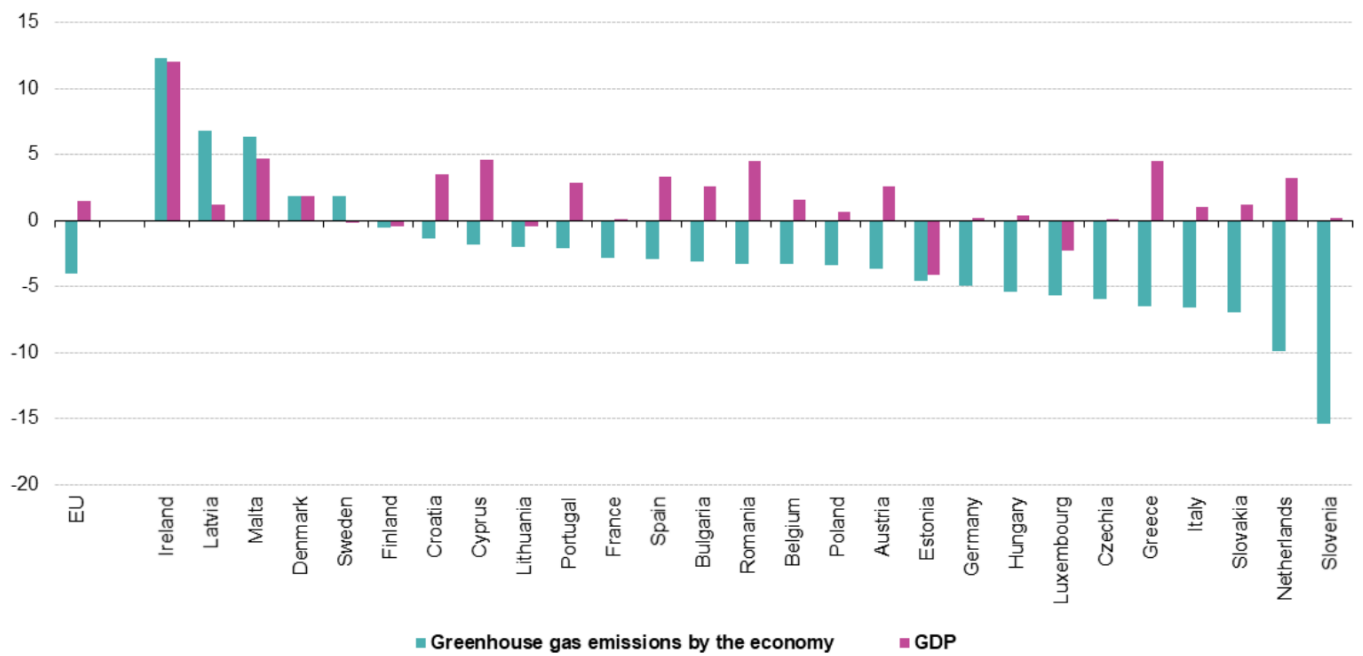
*International Disaster Database, Centre for Research on the Epidemiology of Disasters, 2023*

*Appendix 16 : Types of natural disasters in Europe from 2018 to 2022*

	<b>Number of disaster type</b>
<b>Climatological</b>	<b>17</b>
Drought	4
Glacial lake outburst	1
Wildfire	12
<b>Geophysical</b>	<b>12</b>
Earthquake	10
Volcanic activity	2
<b>Hydrological</b>	<b>70</b>
Flood	64
Landslide	6
<b>Meteorological</b>	<b>100</b>
Extreme temperature	25
Storm	75
<b>Total</b>	<b>199</b>

*The International Disaster Database, Centre for Research on the Epidemiology of Disasters, 2023*

Appendix 17: Growth rates of greenhouse gas emissions by the economy and GDP, Q4 2022 (% change compared with the same quarter of the previous year)



Eurostat, 2023

Appendix 18 : Descriptive statistics

Descriptive statistics from November 2018 to December 2022									
Variables	# Observations	Mean	Standard deviation	Minimum	0.25	Median	0.75	Maximum	
Volume exchanged article 8 and 9 ETF	2000	295.342,74	711.532,31	0,000	8.772,25	42.561,50	272.759,25	7.792.387,00	
Monthly return article 8 and 9 ETF (%)	2000	0,007	0,0534	-0,239	-0,027	0,013	0,040	0,229	
Volume exchanged benchmark non-ESG ETF	550	2.621.537,28	3.791.166,85	0,000	1.020.322,00	2.338.036,00	3.215.918,00	66.314.500,00	
Monthly return non-ESG ETF (%)	550	0,009	0,057	-0,238	-0,030	0,016	0,050	0,252	
Temperature anomalies (°C)	50	1,793	0,812	0,350	1,170	1,745	2,390	3,870	
Sea ice extent anomalies (Mkm <sup>2</sup> )	50	-1,221	0,562	-2,200	-1,670	-1,295	-0,780	0,030	
Number of natural disasters	50	4,420	4,880	0,000	1,000	3,000	6,000	28,000	
Flash flood notifications	50	162,040	158,434	4,000	58,000	104,500	212,000	793,000	
Number of fires	50	154,080	165,207	3,000	32,000	86,000	261,000	851,000	
Windstorm number	50	1,960	1,908	0,000	0,000	2,000	3,000	8,000	
Economic sentiment	50	100,918	12,007	58,700	95,600	102,700	107,200	117,800	
Investor sentiment	50	-4,450	18,136	-42,900	-17,100	-3,500	8,800	29,800	
Consumer Confidence Index	50	99,120	2,594	93,700	97,400	99,850	101,500	101,900	
GHG emissions (million tonnes)	50	304,093	26,201	245,333	284,333	312,667	321,667	350,333	

Appendix 19 : Correlation matrix

	ReturnESG	VolnonESG	ReturnnonESG	GHG emissions (million tonnes)	Number of natural disasters	Temperature anomalies (°C)	Economic sentiment
ReturnESG	1						
VolnonESG	0,03754287	1					
ReturnnonESG	0,94487178	0,012565256	1				
GHG emissions (million tonnes)	0,02452932	0,016215353	0,011640633	1			
Number of natural disasters	-0,2765966	-0,028954257	-0,28757958	-0,147357368	1		
Temperature anomalies (°C)	-0,2342384	-0,012549473	-0,269585014	0,230418238	0,176658528	1	
Economic sentiment	-0,1829119	-0,02560777	-0,201398592	0,550572185	0,202515339	0,03006866	1
Investor sentiment	-0,1266869	0,026618194	-0,162816787	0,314929924	0,138218499	-0,06078733	0,795188476
Sea ice extent anomalies (Mkm <sup>2</sup> )	-0,1785914	0,109180639	-0,198638471	-0,168828347	0,020359765	0,027701509	0,072150984
Number of fires	-0,168269	0,059116227	-0,184739175	-0,028899728	-0,031984127	0,19177445	0,096289743
Flash flood notifications	0,16011733	0,047662571	0,162808946	0,200484736	-0,078102316	0,091804007	-0,185796591
Number of windstorms	-0,1734019	-0,048124306	-0,149574388	0,48841105	-0,099201731	0,35220647	0,126074683
Consumer confidence index	-0,0604728	0,051549423	-0,096222117	0,366864279	0,047706253	-0,04363854	0,508429838

	Investor sentiment	Sea ice extent anomalies (Mkm <sup>2</sup> )	Number of fires	Flash flood notifications	Windstorm number	Consumer confidence index
ReturnESG						
VolnonESG						
ReturnnonESG						
GHG emissions (million tonnes)						
Number of natural disasters						
Temperature anomalies (°C)						
Economic sentiment						
Investor sentiment	1					
Sea ice extent anomalies (Mkm <sup>2</sup> )	0,314466096	1				
Number of fires	0,028686788	0,063745332	1			
Flash flood notifications	0,072306157	0,193723432	-0,267550483	1		
Number of windstorms	-0,033887534	-0,024293496	-0,03706375	0,283590303	1	
Consumer confidence index	0,734049545	0,11058823	-0,092396525	0,108015984	-0,156309013	1

Appendix 20 : Results of regressions (Pooled OLS and fixed-effects regressions)

		Explained variable											
		Traded volume of Article 8 & 9 ETFs											
		Indicators_CC2	Indicators_CC3	Indicators_CC4	Indicators_CC5	Indicators_CC6	Indicators_CC7	Indicators_CC2	Indicators_CC3	Indicators_CC4	Indicators_CC5	Indicators_CC6	Indicators_CC7
Explanatory variables	<b>Indicator of climate change (t-1)</b>	0,3535	-0,1145	-0,1134	-0,0154	-0,0093	0,0002	0,0004	0,0007	0,0009	-0,0137	-0,0239	
	Std. Error	0,0957	0,0673	0,0368	0,0112	0,0062	0,0003	0,0002	0,0003	0,0002	0,0281	0,0155	
	P-value	0,0002	0,0891	0,0021	0,1710	0,1342	0,5144	0,0370	0,0313	0,0000	0,6269	0,1214	
	<b>Traded volume of non-ESG ETFs</b>	0,1668	0,1702	0,0646	0,1727	0,0678	0,1689	0,0597	0,1671	0,0563	0,1695	0,0622	
	Std. Error	0,0191	0,0155	0,0156	0,0192	0,0158	0,0192	0,0158	0,0192	0,0156	0,0192	0,0157	
	P-value	< 2,2e-16	< 2,2e-16	0,0000	< 2,2e-16	0,0000	< 2,2e-16	0,0002	0,0002	< 2,2e-16	0,0003	< 2,2e-16	0,0759
	<b>Monthly return of Article 8 &amp; 9 ETFs</b>	0,1860	-0,7700	-0,2358	-0,8426	-0,1475	-0,2687	0,3806	-0,8399	-0,3789	-0,4635	0,0299	
	Std. Error	1,1325	1,1447	0,6307	11,6936	0,6474	1,1437	0,6319	1,1419	0,6264	1,1318	0,6238	
	P-value	0,8696	0,5012	0,7085	0,4713	0,8198	0,8143	0,5470	0,4621	0,5453	0,6822	0,9618	
	<b>Consumer confidence index</b>	-0,0181	-0,0120	-0,0190	-0,0088	-0,0161	-0,0086	-0,0147	-0,0153	-0,0236	-0,0116	-0,0198	
Std. Error	0,0205	0,0205	0,0112	0,0205	0,0112	0,0206	0,0113	0,0206	0,0112	0,0207	0,0114		
P-value	0,3772	0,5563	0,0913	0,6654	0,1512	0,6745	0,1927	0,4578	0,0361	0,5760	0,0818		
Observation	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000		
R squared	0,045186	0,035695	0,04005	0,039561	0,011726	0,038863	0,01279	0,040889	0,022069	0,038772	0,011805		
Fixed effects	No	Yes	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes		

\*\*\*  
\*\*  
\*  
.

**Laura Roba : Healthcare & ESG Equity Analyst at Degroof Petercam**

Emma : Bonjour Laura. D'abord, merci de ta participation. Je suis étudiante en Master 2 du double diplôme LSM-ICHEC CFA Financial Track. Comme tu le sais, dans le cadre de mon mémoire, je souhaiterais réaliser une étude concernant les investissements durables. À cet effet, et si cela ne te dérange pas, je vais enregistrer notre échange. Cette interview, qui devrait durer +/- 30 minutes, restera bien sûr dans le cadre de mon mémoire. Si tu n'as pas de questions, nous allons pouvoir commencer. Est-ce que tu peux te présenter en quelques mots ?

Laura : Je travaille en investment banking tant qu'analyste sell side depuis à peu près 2 ans et demi maintenant, et je couvre surtout des entreprises de technologie médicale et je suis également responsable pour la recherche ESG dans le même département.

Emma : OK et ça fait combien de temps que tu travailles à la banque ?

Laura : Un peu plus de 2 ans et demi.

Emma : Ok. Maintenant, on va rentrer un peu dans le topo général. Quels sont les mots qui viennent à l'esprit quand je te dis réchauffement climatique ?

L : Euh, urgence, impact financier, impact matériel. Euh... Désastre hein.

E : Oui, d'accord. Ça va. Et est-ce que tu penses que les personnes autour de toi donc aussi bien de tes proches que tes collègues est-ce qu'ils font attention au réchauffement climatique ou pas spécialement ?

L : Ça, ça dépend un peu des personnes, mais je pense que on en est peut-être pas nécessairement encore assez conscient, mais ça commence de plus en plus. En tout cas, je vois une évolution. Ah oui, même dans mon travail de quand j'ai commencé y a 2 ans et demi, les gens n'étaient pas aussi conscients qu'aujourd'hui.

E : Ouais donc en fait, tu crois que le contexte environnemental il joue sur la manière dont les investisseurs ils prennent leur décision ?

L : Euh alors, honnêtement, je suis pas certaine que ce soit le contexte environnemental. Pour moi, c'est surtout le contexte réglementaire je crois, il y a de plus en plus de régulations par exemple au niveau environnemental, ce qui fait que les investisseurs et les entreprises regardent ça de plus en plus. Alors je dis pas hein, y en a certains qui forcément font de plus

en plus attention parce qu'il y a aussi de plus en plus de catastrophes naturelles et Hey. par conviction, mais ils savent que voilà, il faut qu'on agisse. Mais je pense qu'il y en a beaucoup aujourd'hui qui sont drivés par le contexte réglementaire.

E: Okay et tu penses que du coup cet intérêt c'est plutôt quelque chose qui va s'essouffler dans le temps ou c'est une tendance qui va au contraire ? Enfin ça va, ça va continuer ?

L : Ah non ça va continuer. Il y a de plus en plus de régulation et quand tu regardes l'Europe s'est fixée comme objectif de devenir neutre en carbone donc il y a de plus en plus de réglementations qui vont supporter cet objectif.

E : Ok, justement, mes questions d'après concernent les politiques européennes. Ouais donc voilà, on va s'intéresser plutôt aux politiques européennes mises en œuvre pour assurer une transition durable au cours des prochaines années. Donc, quelles sont les réglementations européennes déjà prises pour le moment que tu connais bien ?

L : Du coup il y a tout ce qui est... Je retombe plus sur le nom mais tout ce qui regroupe la taxonomie, SFDR, moi c'est surtout là-dessus que je focus puisque c'est ce qui concerne les entreprises que je suis. Et, je sais qu'y a plein de directives européennes niveau du packaging qui doit être 100% renouvelable, recyclable. Ensuite, je sais qu'il y a des réglementations plus spécifiques secteur par secteur, mais je les ai pas là en tête maintenant.

E: Et tu penses que ces réglementations politiques elles permettront d'atteindre l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050 ou ?

L : Bonne question. C'est une question difficile. Je pense que c'est l'objectif. Après, elles est-ce qu'elles vont permettre... J'espère. J'avoue que c'est une question compliquée parce qu'il y y a encore beaucoup de travail en tout cas, ça c'est sûr.

E : Au niveau standardisation tu penses qu'il y a du travail ?

L :Oui, au niveau standardisation. En fait, il y a beaucoup de réglementations qui sont mises en place mais on n'a pas forcément les moyens de contrôler que ces réglementations sont respectées. Par exemple dans les fonds qui doivent être notés 8 ou 9, il n'y a pas de contrôle derrière pour vérifier que le fonds est vraiment article 8 ou 9, tu vois. Il n'y a pas encore d'audit là-dessus. Et en fait c'est énormément de boulot pour les entreprises et pour les acteurs du marché financier. Juste comprendre la taxonomie c'est compliqué donc je pense que les entreprises ont besoin d'énormément de temps et de ressources se mettre à jour sur la régulation. Donc je

pense que oui il faut en tout cas il faut des directives plus claires oui, pour aider les entreprises et acteurs du marché financier.

E : donc tu penses qu'il faut des directives plus claires ?

L : Oui, je dirais.

E : D'accord parce que du coup je te disais, je m'intéresse aux investissements durables et justement, dans le cadre de mon mémoire, je compte analyser des ETFs qui répondent aux critères des articles 8 et 9.

L : Ah oui !

E : mais donc c'est pas, c'est enfin c'est pas assez fiable...

L : Après je suis pas spécialiste là-dedans, en tout cas pas en ce qui concerne les fonds. Mais je crois qu'il y a pas de contrôle de comment ces critères sont mis en place et respectés en fait, tu vois ? Il n'y a pas d'audit derrière je crois... après à vérifier.

E : Oui je vois, c'est intéressant de le savoir. Je ferai plus attention dans mes recherches pour contrôler ce qu'il y a derrière.

L : Oui, parce que c'est ça le problème aujourd'hui, en plus d'un manque de standardisation. Après je te dis, je suis pas spécialiste là-dedans mais je me demande dans quelle mesure un article 8 chez un asset manager est un article 8 chez l'autre, tu vois.

E : Ok... Parce que je parlais à Kris qui est mon manager actuel et lui.. Moi à la toute base, je comptais me focaliser sur les ETFs ESG, mais il m'a dit de ne pas faire ça parce que j'allais tomber sur tout et n'importe quoi. Il m'a dit, focalise-toi sur les articles 8 et 9. Mais bon, si tu me dis que ce n'est pas 100% fiable.

L : Après, c'est un article que j'avais lu qui disait que la problématique aujourd'hui était qu'il n'y avait pas de contrôle de ces fonds. Et le jour où il y en aura, il disait que pleins de fonds allaient tomber. Mais par contre, ce que je peux te retrouver, j'ai lu un article du Financial Times qui dit que MSCI est entrain de durcir le label des fonds article 8 et 9.

E : Ok, merci super ! Et donc on parlait des fonds classés ESG. Selon toi, peut-on se fier au rating attribué à ces investissements ?

L : Donc tu parles des ratings de style Sustainalytics ?

E : Oui c'est ça, donc des agences qui notent les fonds ou actifs.

L : On peut s'y fier mais il faut rester critique. Déjà, premièrement il faut se demander quelle est la méthodologie derrière parce que du coup deux ratings n'ont pas la même méthodologie et de manière générale il n'y a pas de corrélation entre ces ratings.

E : D'accord.

L : Ensuite, tous les ratings ne sont pas forcément adaptés au business model de chaque entreprise. Tu as de petites entreprises pour lesquelles le rating et la façon donc le rating fonctionne est moins adapté. Ensuite, pour les petites entreprises, elles sont en général pénalisées parce qu'elles n'ont pas toutes les ressources pour fournir l'information. Certains ratings, s'ils ne trouvent pas l'information, ils considèrent qu'il n'y en a pas alors qu'en fait quand tu parles avec le management, si, ils font c'est juste qu'ils n'ont pas le personnel, les ressources nécessaires pour communiquer là-dessus. Donc je pense qu'un rating permet d'objectiver la performance de l'entreprise pour des investisseurs comme toi et moi qui n'ont pas le temps de creuser. Mais pour moi ce n'est pas la solution optimale parce qu'il n'y a parfois pas de corrélation entre 2 ratings. Donc on en revient au fait qu'il manque des standards.

E : Ok, donc toi dans le cadre de ton métier, puisque tu es ESG equity analyst, comment tu procèdes pour analyser ces actifs ?

L : On a développé une méthodologie en interne pour scorer les entreprises sur leurs performances relative aux pairs. Parce que ça n'a pas de sens de scorer une entreprise dans l'absolu. Puis, on fait une analyse plus qualitative, on a une listes de critères par secteur. Nous, l'avantage qu'on a en research c'est qu'on a pas mal de contacts avec le management des entreprises. Donc pour les entreprises qui n'ont pas nécessairement les ressources pour report sur leur performance, c'est utile car on peut discuter avec le management.

E: Donc dans le cadre de ton métier, vous ne prêtez pas trop attention aux SDGs ?

L : Si, si c'est quelque chose qu'on regarde aussi.

E : Ok, t'as déjà répondu à pas mal de questions... Est-ce que ça t'arrive d'analyser des fonds ou pas ?

L : Non, ça pas du tout.

E : Ok, il me semblait bien. Et que penses-tu de l'avenir de ces investissements durables : c'est une tendance qui est croissante ou plutôt décroissante ?

L : Croissante pour 3 raisons. Pour moi, on ne peut pas ne plus considérer l'ESG quand on fait un investissement. Premièrement, par conviction, car en tant qu'investisseur tu as quand même une certaine responsabilité. Deuxièmement, les régulations : de plus en plus de régulations sont mises en place. Ce sont des régulations qui peuvent paraître loin, tu te dis 2050 c'est loin mais quand tu penses à l'échelle de la durée de vie d'un actif industriel, d'un building etc, ... ça veut dire que les entreprises doivent commencer à prendre ces décisions là aujourd'hui, car ton building sera toujours là en 2050, tu vois. Donc c'est important que les entreprises prennent ça en compte dans leur prise de décision aujourd'hui, sinon elles seront pénalisées en 2050. Le troisième élément, c'est au niveau de l'attractivité et la compétitivité de l'entreprise. Il y a l'aspect client : une demande est de plus en plus forte de la part des consommateurs pour avoir des produits ESG. Mais aussi, la demande de la part de tes fournisseurs car du coup il y a pleins d'entreprises qui se sont mis comme objectif de devenir neutre en carbone, donc ça inclut tes fournisseurs également. Et au niveau du recrutement, les millenials veulent de plus en plus un travail qui a du sens pour eux et on voit qu'il y a une guerre des talents dans le marché. Donc, les entreprises qui ne font pas attention à ces critères dans le marché vont y perdre. Pour moi, l'investissement durable va devenir un mainstream. Ça va devenir la base et tout le monde prendra en compte des critères non financiers dans son analyse.

E: Ok, et tu penses que c'est une tendance européenne ou ça a tendance à se généraliser dans le monde ?

L : Je pense qu'en Europe on est assez en avance sur le sujet mais on voit que ça s'étend à certaines régions plus qu'à d'autres. Mais je pense que c'est quelque chose de global. Et puis, comme on en parlait au début, quand on voit les conséquences du réchauffement climatique, on n'aura pas trop le choix.

E : J'ai encore une dernière petite question. Donc c'était un questionnaire qui était plus focalisé au niveau des fonds mais ça reste valable pour les actifs de façon individuelle. Donc, plusieurs scientifiques ont analysé le rendement ajusté au risque de ce type de fonds. Les avis sont plutôt mitigés : les partisans de ces fonds soutiennent que les ETFs ESG reflètent une performance très similaire aux ETFs classiques. A l'inverse, les détracteurs affirment que les ETFs ESG ont une performance ajustée au risque plus faible que les investissements classiques. Quel est ton avis là-dessus ? Qu'est-ce que tu constates ? Est-ce qu'ils performant moins bien ?

L : Une première chose, il faut regarder la composition de ces ETFs parce qu'il me semble que, d'ailleurs c'est avec Kris que j'avais parlé de ça. Quand tu comparais l'ESG et le non ESG, ils avaient juste éliminé tout ce qui était oil and gas. Mais sinon, les entreprises qui pesaient le plus dans l'index c'était Amazon, Tesla, ... C'était une année où le oil and gas avait bien performé et du coup, l'ETF ESG avait moins bien performé juste parce que tu avais enlevé cette catégorie-là mais au final c'était la même chose. Mais ce que je pense, c'est qu'il y a de plus en plus de régulations, ce qui fait que les entreprises qui ne tiennent pas compte des normes environnementales vont être pénalisées et ça va engendrer des coûts etc,... Mais même quand tu as une entreprise immobilière qui a des buildings qui sont energy efficient... ça leur coûte moins cher sur le long terme. On a vu cet hiver que les gouvernements ont limité l'indexation des loyers par rapport à la performance énergétique des buildings. Ca veut dire que certaines entreprises, si leur building étaient de classe énergétique F, ils n'ont pas pu indexer leur loyer et du coup ils y perdent par rapport à des entreprises qui ont des buildings qui performant mieux. Au final, ces entreprises vont être pénalisées si elles ne prennent pas en compte ces critères. Mais selon la performance en tant que tel, c'est vrai que j'ai pas assez de recul mais bon, c'est un sujet très intéressant !

E: Oui, c'est pour ça que je vais tenter de faire une analyse là-dessus.

L : D'ailleurs je serais très intéressée de lire ton analyse là-dessus !

E : Pas de problème, dès qu'elle est faite je te la fais parvenir ! Mais notre entretien remet en question ma méthode de screening... est-ce que je prends les articles 8 et 9...

L : parce que du coup, tu prends un certain nombre de fonds, puis tu vas regarder leur performance ?

E : C'est ça. En fait, je vais me focaliser sur les ETFs européens puisque je parle de régulations européennes donc ça serait ridicule que je parte sur les Etats-Unis. Ma promotrice m'a conseillé que je sélectionne les 20 plus et les 20 moins échangés en terme de volume. Mais donc voilà, ce qu'il me manquait comme information c'était de savoir sur quel critère je m'appuie pour sélectionner ces ETFs. De base, j'étais partie pour sélectionner le critère ESG dans Refinitiv et c'est parti mais au final, Kris m'a dit que j'allais tomber sur tout et n'importe quoi, que je devais faire un travail de fond, moi me mettre des critères.

L : Je pense que c'est quand même une bonne idée de se baser sur les articles 8 et 9. Même si je ne pense pas que ça soit vérifié mais ils sont quand même obligés de répondre à certains

critères, au niveau de la réputation. Si après on se rend compte que c'était mensonger... Dans une certaine mesure ça peut être périlleux...

E : Mais bon après comme tu dis peut-être qu'ils profitent du manque de standards pour se qualifier comme article 8 et 9 alors qu'ils ne le sont pas. Je dois peut-être me mettre des critères au-delà de ça. Enfin bref, merci en tout cas ! C'était super utile, ça a suscité pas mal de questions aussi donc chouette !

L : Avec plaisir ! Dis-moi si tu as d'autres questions.

## Julie Gossen : Responsible Investment Specialist at Degroof Petercam Asset Management

Emma : Bonjour Julie. D'abord, merci de ta participation. Je suis étudiante en Master 2 du double diplôme LSM-ICHEC CFA Financial Track. Comme tu le sais, dans le cadre de mon mémoire, je souhaiterais réaliser une étude concernant les investissements durables. À cet effet, et si cela ne te dérange pas, je vais enregistrer notre échange. Cette interview, qui devrait durer +/- 30 minutes, restera bien sûr dans le cadre de mon mémoire. Si tu n'as pas de questions, nous allons pouvoir commencer. Peux-tu te présenter en quelques mots ?

Julie : J'ai commencé à travailler en septembre ici et donc je sais pas si t'es au courant mais Degroof Petercam tu as 4 branches, tu as DPAM, la partie private banking, la partie investment banking. Donc moi je travaille chez DPAM. Nous, on gère les fonds dans lesquels Degroof Petercam peut investir. Donc je sais pas si tu vois ce que c'est que gérer les fonds, je sais pas si tu vois ce que c'est ou s'il faut que j'explique ça aussi ?

E : Tu peux ne pas expliquer ça puisque après j'ai des questions plus précises sur les ETFs en partie.

J : Ok, donc nous enfin chez DPAM, les fonds sont activement gérés donc contrairement aux ETFs qui sont plus des fonds passifs. Donc, t'as la partie fixed income, la partie equity avec tous les gérants de portefeuille, après t'as aussi des équipes ESG dont moi je fais partie. Donc chaque personne est responsable pour plusieurs fonds et on doit faire la partie ESG du fonds, faire en sorte qu'il soit bien compliant avec toutes les réglementations qu'il y a, faire en sorte que toutes les sociétés dans lesquelles on a investi soient bien en conformes par rapport aux politiques qu'on a chez DPAM aussi par rapport à la législation belge. Et donc, l'équipe ESG, on est organisée par fonds mais aussi par pilier d'expertise donc on a les piliers E, S et G donc l'environnement, le social, la gouvernance. On est à 2 sur l'environnement donc avant que j'arrive, il y avait quelqu'un qui s'appelle Gerit, il était tout seul, maintenant je l'ai rejoint.

Je m'occupe de tout ce qui est émission de carbone et puis aussi maintenant tout ce qui est la biodiversité, qui est le hot topic du moment. Donc je suis en train d'approfondir mes recherches et on va essayer de développer quelque chose autour de ça. Après t'as aussi l'aspect social donc là c'est Matthew qui a été rejoint par Lina qui a rejoint notre équipe en janvier. Donc, c'est aussi tout récent. Et puis t'as Florent qui fait plus la gouvernance avec le voting tout ça et alors on a aussi Ophélie qui est notre chef d'équipe. Donc on est par pilier

d'expertise, genre des connaissances et aussi par fond. Donc moi personnellement je m'occupe du fond climat trends. C'est un fonds Fixed Income qui est investi dans la transition énergétique, et qui investit principalement en Green Bonds ou aussi en Sustainability-linked Bonds, en corporate bonds mais de sociétés assez vertes mais qui veulent faire la transition zéro carbone. Il y a aussi un fonds sustainable food trends qui investit dans l'agricole, par exemple Danone, Nestlé, tout ça. Donc je sais pas si tu as plus de questions ?

E : Oui, biensûr ! Justement, est-ce que tu remarques que les clients de la banque ils s'intéressent à l'aspect environnemental ?

J : Alors donc ça en fait, nous on gère les fonds donc on a moins cet aspect client que vous avez en Private Banking parce que d'après ce que je sais vous rencontrez vraiment la clientèle, elle vous demande « je veux un fond qui soit ça ça, ça ça », elle vous demande un profil risque ainsi un profil ESG. Nous, chez DPAM, on exécute en fait. En fait, on gère le fond. Évidemment, on doit vendre nos fonds mais on n'est pas vraiment en contact avec les clients. Nous c'est plus les clients institutionnels, donc tout ce qui est fonds de pension, tout ça. Là, on voit vraiment qu'il y a une trend : de plus en plus de personnes qui veulent des fonds vers l'ESG et on a gagné un mandat récemment pour un gros fond de pension français qui a un fonds de pension dédié à leur portefeuille. Et eux, ils veulent un portefeuille focalisé sur les émissions carbone. C'est un fonds Fixed Income souverain donc il va investir dans des obligations de pays et ils veulent que les pays dans lesquels on investit pour eux soient en dessous d'un benchmark émissions de CO2. Donc on voit qu'il y a une demande par rapport aux clients. Après, nous on est plus en contact avec les clients institutionnels. Et ça dépend aussi du pays, je dirais. Parce qu'on a des demandes qui viennent de la France et je suis aussi en contact avec une dame qui vient des Pays-Bas et aussi, je sais pas si tu connais, il y a le fonds de pension ABP qui gère APG et eux ont fait un commitment comme quoi tout ce dans quoi ils allaient investir sera vert. Et donc là, c'est soit, tu veux que ça soit vert, tu restes là et t'acceptes que ton rendement soit un peu moins élevé, soit tu pars du fonds de pension. Donc eux, c'est très rudimentaire, très noir ou blanc. Par contre, en Belgique, ils sont plus axés performance financière, ils s'en foutent que ça soit vert, tout ça.

Donc je dirais que ça dépend, 1. Du mindset du pays et aussi, c'est générationnel : les jeunes d'aujourd'hui sont plus axés sur la transition énergétique que les plus âgés.

E : Ben tu viens de répondre à une flopée de questions que j'avais ! Donc c'est top, pour toi c'est pas une tendance européenne ? Tu m'as dit qu'en Belgique, la transition énergétique n'était pas la priorité.

L : Tout ce qui est vert, il y a aussi plus de réglementations après maintenant, c'est devenu un gros bordel. Il y a plein de personnes qui n'arrivent plus à suivre et donc je pense qu'ils sont aussi un peu sous l'eau par rapport à tout ça et ils se disent juste nous, on va pour des articles 6 c'est mieux, comme ça, on n'a pas de pas de reporting additionnel, pas de conditions additionnelles, pas de choses additionnelles à demander et donc si l'investisseur veut avoir quelque chose de vert, il n'a qu'à le faire sur son temps libre. Et ça part de sa volonté tu vois, on va pas faire ça pour lui.

Mais par contre pour revenir à ta question : si c'était européen, on voit qu'il y a quand même une grosse différence entre l'Europe et les États-Unis. Je sais pas si t'as entendu aussi récemment, il y a Biden qui a dû utiliser son droit de veto parce qu'en fait ils ont, je sais plus si c'est à la chambre ou au Sénat, ils ont voulu faire passer une loi comme quoi tous les fonds de pension ne pouvaient plus investir dans des fonds ESG parce que c'était en désaccord avec leurs fiduciary duty, donc leur fiduciary duty ça veut dire que tu vas faire de ton mieux pour investir l'argent des clients. Donc eux ils ont dit que investir dans l'ESG c'était contraire à la fiduciary duty et donc ils ont voté ça. Et heureusement, Biden, en tant que président, a un droit de veto là-dessus. Donc, heureusement, les fonds de pension vont pouvoir continuer à investir dans l'ESG. Il faut quand même savoir que les investisseurs personnels, c'est une grosse partie, mais les fonds de pension, c'est un énorme marché. Donc si tout cela, comme par exemple les Pays-Bas dont je parlais au début, si eux ils vont imposer à leur clientèle qu'ils veulent investir dans ce qui est climatique, dans le respect de l'environnement mais aussi des droits sociaux. Si tu veux imposer ça, il y a une grosse partie de ton argent qui va financer la transition et qui va aider en fait à aller vers un meilleur futur.

E: OK, d'accord. Et donc en ce qui concerne les investissements classés ESG, donc toi, en tant que gestionnaire de fonds, est-ce que tu te fies au rating attribué à ces investissements ou pas ?

J : Donc tu parles des investissements par rapport à la loi SFDR, article 8 et 9 ?

E : Oui, c'est ça.

J : Ces articles 8 et 9, c'est quand même très réglementé. On doit aussi souvent soumettre nos portefeuilles ils vérifient la méthodologie un peu aussi. Dans tes prospectus de fonds, tu dois aussi décrire ta méthodologie. Après les prospectus sont un peu cachés sur les sites des maisons de gestion ou bien la méthodologie est écrite en petites lettres, mais tu es obligée de la publier. Donc chaque investisseur qui veut être au courant de comment t'investis, dans quoi tu investis aura d'office un moyen de trouver ça sur internet et t'es obligé de la publier. Ce qui fait que si tu fais du greenwashing ou si tu fais pas exactement ce que tu dis, ça va se voir et ça pourrait se retourner contre toi.

Donc, pour moi, c'est fiable et donc après t'as les classifications, mais t'as aussi tous les labels. En Belgique, il y a le label FEBELFIN. On doit soumettre nos fonds, on doit soumettre nos méthodologies, il y a quelqu'un qui vérifie et après on va se voir attribuer le label ou pas. Donc il y a quand même, il y a quand même un gros contrôle par rapport à ça.

E : ça va parce que justement j'avais interviewé aussi Laura Roba qui est Equity analyst et elle me disait que enfin, concernant les actifs article 8 ou 9, qu'il n'y avait pas d'audit là-dessus au niveau des entreprises, si les critères sont bien respectés pour rencontrer les articles 8 et 9 mais pour les fonds c'est pas le cas donc c'est contrôlé ?

J : Mais 8 ou 9, à ma connaissance, c'est d'office pour les fonds. Un fonds en fait la différence, un article 8 va promouvoir des caractéristiques. Donc il va dire ouais, moi, je tiens en compte le sujet dans mon investment strategy. Par contre un article 8 + va avoir 50% en sustainable investment et un article 9 en Belgique va avoir 100% de sustainable investment, sans compter le cash et les derivatives. Après chaque maison de gestion peut définir comme elle veut, ce que c'est un sustainable investment. Donc là il y a aussi des différentes méthodologies et ça, ce n'est pas aussi c'est pas dans la loi. Vous devez faire comme ci ou comme ça chacun définit un peu ce qu'il veut. Mais après, c'est 50%, c'est 100% et c'est 0%, c'est défini. Et aussi les gérants de portefeuille, depuis janvier 2023, il y a eu la nouvelle version SFDR. Les gérants de portefeuille sont à titre personnel responsable. Ils peuvent être accusés si le fond ne respecte pas ou les 50% ou les 100% en tout. Donc oui c'est à titre personnel, c'est pas DPAM qui va être apportée devant un juge, c'est vraiment le gérant de portefeuille. Donc c'est pour ça que eux aussi ils ont cette volonté vraiment de vouloir satisfaire à la réglementation.

E : Alors tu m'as parlé de politique européenne, donc pour assurer une transition durable dans les prochaines années, et donc quelles initiatives européennes connais-tu ? On a parlé des des fonds articles 8 et 9. Mais ce que t'en connais d'autres ?

J : Après l'article 8 et 9 c'est plus des réglementations de disclosure. Donc ça c'est le SFDR, donc c'est vraiment pousser les gens à être transparent. Mais après, il y a aussi toute cette vague de labels, un label qu'on peut mettre sur les fonds, donc ça en Belgique. Au Luxembourg on a le Lux Flag, il y en a aussi d'autres. Il y a la taxonomie européenne aussi. Ça, ça va aussi devenir très important. Après, comme beaucoup en Europe, ils font un peu les règles et après ils voient comment est-ce qu'on va mettre ça en pratique. Donc la taxonomie ils ont mis la taxonomie après y a que la taxonomie qui a été développée principalement pour l'environnement, sur la biodiversité il y a encore rien du tout, pour ce qu'il y est du S il n'y a encore rien non plus mais bon après c'est des choses qui prennent du temps et c'est nécessaire. Et ouais, par exemple, la taxonomie, moi je suis confrontée à ça quasi tous les jours pour des Green Bonds donc c'est des obligations dont on va utiliser l'argent qu'on récolte via des Green bonds va être mis dans un portefeuille spécial barricadé. Quant à la société, avec ce portefeuille, tu peux financer que tes projets qui sont dans ton Green Bonds framework. Donc avant de d'émettre une obligation verte tu vas dire je veux émettre une obligation verte pour financer tel et tel et tel projet. Par exemple l'énergie renouvelable, des éoliennes et des panneaux solaires, ça peut aussi être des buildings plus verts, donc ils vont économiser plus d'énergie pour une meilleure ventilation et tout ça, mais aussi l'infrastructure de transport, les transports en commun, des bus électriques, des bus hybrides et tout ça. Et donc ce que je disais, c'est que toutes ces choses-là y a des critères développés par la taxonomie européenne, donc par exemple la taxonomie européenne dit que les bus hybrides seront durables si ils émettent moins de 75g de CO<sub>2</sub> équivalent par kilo. Je sais plus exactement la métrique, mais en tout cas il y a des normes et du coup moi quand je screen les bonds, je vois qu'ils veulent investir dans les bus, je regarde est-ce que ils vont satisfaire à ces critères oui ou non ? Si oui je peux investir dedans. Si non, selon la taxonomie européenne c'est pas assez bien. Donc ça donne quand même un bon framework, des bases auxquelles on peut benchmarker en fait, ce qu'on veut vérifier.

E: Ok, et tu penses que ces politiques, la taxonomie européenne ça va permettre d'atteindre l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050 ?

J : C'est une bonne question ! Après la neutralité carbone, enfin, ça dépend de toute la définition parce que ici on voit aussi qu'il y a beaucoup qui ont encore fait avec les carbon offsets donc ça dépend si on parle de neutralité au sens propre. Aussi dans ma propre opinion, t'as beaucoup de sociétés maintenant qui ont un commitment vers 2050 pour être neutre en carbone. Mais imaginons, moi, je suis CEO aujourd'hui. Aujourd'hui, c'est la hype d'avoir un

target et de vouloir être neutre en carbone d'ici 2050, c'est moi qui signe ce commitment. Disons que j'ai 40-50 ans, d'ici 2050 ce sera plus moins à la tête de la société. Et c'est un gros problème que les targets sont trop à long terme. Ils devraient plus diviser ça je sais pas en biennuel ou bien en target de 5 ans pour que les CEO d'aujourd'hui ou les gens à la tête et qui gèrent aujourd'hui la société, l'économie soient tenus responsables pour ce qui va aussi arriver avant 2050 parce que sinon, si on travaille aujourd'hui comme on le fait, ça veut dire que on va émettre du CO<sub>2</sub> et tout, on va avoir des carbones offset et puis d'ici 2049, le CEO, qui sera à la tête de la société va en fait avoir la boulette chaude et n'aura plus qu'un an pour être vraiment mieux en carbone. Donc, pour moi, il faudrait avoir un truc plus en Milestone pour essayer de mesurer les efforts plutôt à court terme.

E: Ok ouais, d'accord. Je regarde parce que t'as répondu à pas mal de mes questions... Donc, toi tu m'as dit que tu n'analysais pas d'ETFs, c'est plus de la gestion active que tu fais hein.

J : Donc nous ce qu'on analyse c'est soit des sociétés, soit des pays et après donc les obligations de pays ou de société soit les actions de société.

E : Okok, en fait moi, dans le cadre de mon mémoire, je compte analyser des ETFs qui répondent aux critères des articles 8 et 9. Qu'est-ce que tu penses en fait de l'avenir des fonds gérés de manière active mais durable. Donc t'en penses quoi en général ?

J : Je pense que c'est le futur. Pour nous, c'est bien une demande. Enfin, parce qu'on a des comités avec la banque privée, donc on a des échos des clients. Après chez DPAM, on a la majorité des fonds qui sont sustainables. C'est vraiment le futur, on va aller même vers plus une majorité de 8 +et de 9. Il va y avoir une demande croissante et puis aussi enfin c'est notre ADN chez DPAM. Pour être vraiment sustainable, on va continuer là-dedans. Après, je pense aussi que le marché va suivre. On dit beaucoup que la finance gère l'argent et du coup finance toute l'économie et toute la transition. Si maintenant tout le secteur financier, si tous les Asset managers de toutes les banques arrêtent de financer le secteur, ils auront plus d'argent. Donc à un moment, c'est sûr qu'il y a des returns là-bas, mais si on décide de faire quelque chose, ça aura un énorme impact. Donc si tout le secteur financier décide de tout miser sur cette transition énergétique et tout ce qui est vert, tout ce qui est article 8+9 même 8 ça aura d'office une influence et donc je pense que ça ne doit pas arrêter. Ça ne peut pas arrêter et c'est comme ça qu'on atteindra tous les buts. Parce que si ça vient de plus haut : du gouvernement, ce sera via des politiques, via des réglementations, et ça a moins d'impact que si tu coupes le financement. Si tu coupes le financement de toute société, elle sait plus opérer

et du coup elle va devoir se tourner vers d'autres choses. Donc pour moi le secteur financier est vraiment le corps, vraiment à la base de cette transition et on a surtout, on a vraiment notre mot à dire.

E: Ok, donc un bel avenir pour les fonds durables. Par contre, j'ai vu que plusieurs scientifiques avaient analysé le rendement ajusté au risque de ce type de fonds et donc les avis étaient plutôt mitigés. Les partisans des fonds ESG soutiennent que les investissements durables reflètent une performance plutôt similaire aux fonds classiques et à l'inverse, pour les détracteurs, ils disent que les fonds durables, ils ont une performance ajustée au risque beaucoup plus faible que les investissements classiques. Toi c'est quoi ton avis là-dessus ?

J : Après moi, donc je viens de sortir des études, j'ai aussi lu énormément de papers. C'est vrai que dans la littérature académique, y a pas encore vraiment de consensus qui disent que les fonds ESG ont une meilleure performance donc propre opinion c'est aussi que si tu veux, si t'es vraiment convaincu personnellement, tu vas investir en ESG. Si tu l'es pas, tu n'investis pas. Selon moi les rendements sont plus ou moins similaires, après ici chez DPAM on essaie de « Strike for a double Alpha ». Donc un alpha financier et aussi un alpha ESG pour vraiment avoir ce double impact. Après, quel est mon sentiment là-dessus ? Moi je pense qu'il faut quand même continuer là-dedans, surtout maintenant que je suis plus vers l'analyse a priori de l'investissement, je vois quand même que par exemple, si on prend le cas récent de Teleperformance, je sais pas si tu as entendu parler, mais il y a eu plein de de scandales de type content moderation, de tik tok en Colombie. Après, avec les employés qui n'avaient pas le droit de se syndicaliser tout ça. Ça, ça fait partie du pilier S donc c'est des controverses, ça a quand même une grosse influence sur le prix de l'action. Ouais, on a vu ça qu'il y a eu un énorme share drop. Donc en analysant les controverses ESG en général, je pense que tu peux quand même avoir un peu de risk mitigation et essayer de contrebalancer ça, essayer de prédire un peu l'avenir. C'est pour ça aussi que chez DPAM on a une politique d'activité controversée : donc on investit pas dans certains secteurs et chaque mois on va aussi revoir les controverses d'un secteur. Donc, par exemple le mois passé, c'était Utilities et Materials. Ce mois-ci, ça va être Consumption Discretionary donc là en fait, on va analyser les sociétés dans lesquelles DPAM a investi dans tous ces fonds, les sociétés qui sont exposées aux plus grandes controverses, donc là ce mois-ci ça va être Amazon, Starbucks, McDonald's. Elles ont toutes des controverses et après on va voir si pour nous, ces controverses représentent un risque matériel, financier mais peut être aussi légal avec toutes les law suits qui vont venir. Est-ce qu'ils vont avoir plein d'amendes qui vont du coup influencer leur business et aussi

leur réserve. Donc, moi je pense que en analysant l'ESG tu peux quand même avoir une influence sur le cours de l'action et que donc techniquement, ouais, les 2 pourraient aller main dans la main et en incluant l'ESG, tu pourras avoir de meilleurs returns, en tout cas long terme quoi.

E: Ok, écoute ça va moi j'ai parcouru toutes mes questions donc super merci beaucoup !

J : De rien. Tu peux toujours m'envoyer un petit chat si tu as d'autres questions.

## Thomas Leclercq – investments manager/analyst at Degroof Petercam

Emma : Bonjour Thomas. D'abord, merci de ta participation. Je suis étudiante en Master 2 du double diplôme LSM-ICHEC CFA Financial Track. Comme tu le sais, dans le cadre de mon mémoire, je souhaiterais réaliser une étude concernant les investissements durables. À cet effet, et si cela ne te dérange pas, je vais enregistrer notre échange. Cette interview, qui devrait durer +/- 30 minutes, restera bien sûr dans le cadre de mon mémoire. Si tu n'as pas de questions, nous allons pouvoir commencer. Peux-tu te présenter en quelques mots ?

Thomas : Thomas Leclercq, investments analyst. Je fais partie de Degroof Petercam depuis maintenant 2 ans et demi. Donc moi je m'occupe de différents sujets. Je suis sélectionneur de fonds de tiers, je fais partie de cette équipe-là. Je m'occupe aussi du comité de sélection d'obligations en ligne directe et je me suis occupé ces 2 dernières années du set up de la politique d'investissements durables à la banque privée. Voilà un peu les 3 sujets que je couvre dans mon job.

E: Okay et ça fait combien de temps que je travaille à la banque ?

Thomas : Ca fait maintenant 2 ans et demi. Et j'ai fait un master en Financial Engineering à HEC Liège.

Emma : Ok, là on va rentrer dans le topo un peu plus général, donc quels sont les mots qui te viennent à l'esprit quand je te dis réchauffement climatique ?

Thomas : Ce qui me vient à l'esprit ? C'est une bonne question, plein de choses. D'abord, rapports du type du GIEC, les, les COP. Si on veut parler plus finance et du côté de de mon boulot, tout ce qui est régulation, régulateur, SFDR, TCRD, taxonomie, principal adverse impact : ce sont des choses dont j'entends parler tous les jours.

E : Ok, et est-ce que tu penses que le contexte environnemental, ça joue sur la façon dont les investisseurs investissent ?

T : Alors, je pense qu'il y a certains investisseurs qui prennent ces sujets très à cœur et d'autres qui n'y apportent que très peu d'importance. Je pense qu'il y a un spectre d'investisseurs, il y en a qui sont très extrêmes et y en a qui n'en ont rien à faire et puis il y a tous ceux qui se situent à peu près entre les 2. Donc c'est ça que la responsabilité d'un Asset manager assez difficile : il faut pouvoir plaire au plus grand nombre de clients, évidemment. Et donc si on se retrouve trop extrême, c'est exclure tous ceux qui sont moyennement intéressés. Et donc, on va aussi

loucher un peu la transition et le fait que plus en plus de clients s'y intéressent. On a vu par exemple les questionnaires MIFID qui ont été mis en place où là on va vraiment poser la question au client « quelles sont vos préférences en termes de durabilité ? Comment ce que vous voyez les choses et comment est-ce que vous souhaitez que ce soit intégré à votre portefeuille ? » Alors ce qu'on voit dans les résultats, c'est que assez peu de clients finalement souhaitent avoir un impact sur les aspects durabilité dans leur portefeuille. Je pense qu'il se passe beaucoup aussi, c'est que la vision qu'ils ont de ces choses-là, c'est des contraintes supplémentaires sur le portefeuille. Donc beaucoup de clients ont ces choses à cœur mais souhaitent toujours garder une certaine liberté dans la façon dont elle construit leur portefeuille. Donc c'est pas parce qu'ils n'ont pas choisi un profil durable qu'ils n'investissent pas de manière durable en fait d'accord. Mais à partir du moment où ils choisissent un profil très durable bah là il y a obligation d'avoir un portefeuille durable.

E : Ok et tu trouves que c'est une tendance qui va s'essouffler à travers le temps ou c'est vraiment quelque chose ?

T : Je pense que c'est une tendance qui démarre de loin pour certains clients et qui démarre petit à petit. Et je pense que plus le temps passe et plus les années passent et plus on en parle et plus et aussi ça évolue du niveau réglementaire et plus les investisseurs sont au courant en fait de ce qui se passe, de ce qui se fait. Je pense qu'il y a aussi un aspect générationnel, donc les évidemment les clients, les plus âgés ont peut-être moins ces sujets à cœur. C'est un peu la discussion, les retours, que j'ai de de banquiers privés, c'est que c'est parfois les jeunes générations qui reprennent les portefeuilles et ils vont demander à ce qu'on intègre un peu plus ces critères là que ce qui était fait auparavant. Donc je pense que oui, les jeunes sont probablement plus au courant mais que ça sera avec le temps évidemment, puisqu'il y a encore pas mal de transition à faire.

E: Oui, il y a du boulot... Mes autres questions, elles, vont s'articuler autour des investissements durables. Je suppose que tu t'intéresses aux investissements classés ESG. Est ce que on peut se fier selon toi au ratings qui sont attribuées à ces investissements ?

T : Une grosse critique qui est faite sur ces ratings c'est qu'il y a assez peu de corrélation chez les différents providers de ces ratings. C'est-à-dire que si on recherche une société, on va regarder peut-être 5-6 providers différents, chez certains va se retrouver bien classé et chez d'autres moins bien classés. Alors je pense, qu'il y a certaines explications aussi sur ces classements. Un point important je pense, pour sélectionner un provider de données ESG c'est

connaître la méthodologie, la manière dont ils regardent les choses. Donc si on compare par exemple MSCI et Sustainalytics, on va pouvoir retrouver certaines boîtes qui sont très bien chez MSCI mais pas chez Sustainalytics. Une raison qui existe, c'est que par exemple MSCI, ils vont plutôt regarder des ratings relatifs intra sectoriels. Donc c'est ce qu'on a vu sur Twitter avec Elon Musk qui s'offusquait de voir Exxon mobile avec un bon rating et Tesla avec un mauvais rating. Ce qu'il se passe, c'est que voilà une société qui se retrouve bien classée dans le secteur oil and gas et une société qui se retrouve moins bien classée dans le secteur automobile. On va avoir un moyen rating chez MSCI tandis que chez Sustainalytics, ils vont faire un rating plutôt absolu, une échelle de tout ce qui va se retrouver beaucoup plus exposé aux risques que d'autres secteurs et qui va se retrouver probablement moins bien noté également lorsqu'on a le rating intrinsèque de Sustainalytics. Donc ça c'est une des raisons. Après il y a aussi des divergences d'opinions sur certains aspects. Je sais par exemple, dans notre politique d'exclusion, on va exclure les sociétés qui sont en brèche avec les le pacte des Nations unies. Alors, le pacte des Nations unies, ce sont des principes, ils ne vont pas nous dire telle et telle société sont en brèche et il faut les exclure, non. Ils vont nous dire voilà les principes et ensuite c'est à nous de juger si la société est en brèche ou pas avec les différents principes et dans ces cas-là, bah Sustainalytics et d'autres ont des divergences d'opinion sur ce qui représente une brèche et sur quelle société est effectivement en brèche avec ces principes. Donc la question initiale, c'était « est-ce qu'on peut se fier à ces ratings ? » Ben non, il faut avoir un esprit critique, sur tous les ratings. Ça donne beaucoup d'informations parce que ça demande énormément de temps, énormément de ressources, de pouvoir analyser chaque société d'univers qui sont assez grands, il y a des milliers de boîtes disponibles pour les clients et donc je pense que ça donne une bonne source d'information. Mais il faut aussi y apporter une sorte d'esprit critique et c'est ce qu'on essaie de faire aussi. Donc il y a des cas qui sont discutés par les analystes ESG de la Banque parce que dans certains cas, on va être en désaccord avec les agences de rating et on va se permettre de changer d'avis et de pouvoir aussi accepter certaines sociétés sur lesquelles on n'a pas d'accord d'opinion, mais forcément ça nous donne beaucoup d'informations.

E : Et puis votre avis, ça ajoute un peu de la plus-value aussi.

T : Voilà aussi. Alors tu vois si on devait tout construire nous-même nos ratings et faire tout de A à Z sur l'univers qu'on a, ça ne serait pas possible.

E : Ok, tu m'as parlé de taxonomie toute à l'heure, donc on va maintenant s'intéresser aux politiques européennes mises en œuvre pour assurer une transition durable au cours des

prochaines années. Quelles initiatives européennes connais-tu ? Tu peux m'en citer quelques-unes ?

T : Donc au niveau financier ou ?

E : Oui, au niveau financier.

T : Eh bien, en 2021, il y a eu l'arrivée de la régulation SFDR, les articles 6-8 ou 9 sur à la fois des fonds et des portefeuilles clients en gestion discrétionnaire. Ce qui a suivi très récemment, c'est l'implémentation de MiFID II qui a demandé l'intégration des critères de durabilité dans le questionnaire adressé au client. Autour de ça, il y a les exigences de reporting. Alors je crois, la régulation de TCFD oblige plus les sociétés maintenant à reporter sur différents aspects. Ça a augmenté scope. Par exemple Degroof Petercam est aussi obligé de reporter sur différents aspects. Tout ce qui est taxonomie par exemple, tout ce qui est principal adverse impact. On intègre également ça dans notre approche durable. Donc oui, c'est quelque chose qui est en train d'évoluer. Je sais qu'on est aussi en train de travailler sur un projet, je pense « NFD » et là pour la biodiversité, calculer quelles sont les metrics qu'on pourrait utiliser au niveau d'investissement pour prendre en compte ce qui est biodiversité ? Je sais que ça arrive avec le temps. Mais ce qui est difficile, c'est les données : il n'y en n'a pas assez aujourd'hui mais voilà quelques exemples.

E: Et justement, est-ce que tu penses que ces politiques vont permettre d'atteindre l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050 ?

T : C'est difficile à dire aujourd'hui, je pense que ça pousse dans la bonne direction. Alors c'est des politiques qui sont très européennes aujourd'hui. Donc on sait que si les États-Unis ou si l'Asie ne suit pas, alors on va avoir du mal à toute façon à atteindre une neutralité. Alors je sais que ces régulations aussi donnent une sorte de coup d'accélérateur à l'industrie en général. Ça force les investisseurs à se poser les bonnes questions, ça permet aussi d'augmenter le reporting, donc de pouvoir objectiver plus facilement ce qui est ou ce qui n'est pas un investissement durable. On voit aussi tout ce qui est science based initiative de plus en plus de boîtes sont en train de prendre ça en compte, de faire des commitments et de de reporter des informations sur ces sujets-là. Donc oui, je pense que ça pousse dans la bonne direction. Ce qu'il faut faire attention, c'est qu'il faut pouvoir donner du sens à toutes ces régulations. Par exemple, c'est pas parce qu'une boîte émet beaucoup de CO<sub>2</sub> que c'est une mauvaise boîte ou qu'une boîte qui émet très peu de CO<sub>2</sub> va aider à la transition. On a certains secteurs qui sont très émetteurs, dont aujourd'hui on ne peut pas se passer. Dans

lesquels on va avoir beaucoup d'émissions de carbone. Par exemple, la meilleure boîte pour la production chimique, elle sera toujours une boîte qui a quelques polluants, qui émet du CO<sub>2</sub>. Mais si on investit et qu'on met un focus sur cette boîte-là, on va tendre vers plus de positif que si on sélectionnait une autre boîte dans un autre secteur très peu émetteur. Ce qu'on peut être amené à faire dans certains cas, c'est de dire « bah moi mon portefeuille, je veux qu'il ait 30% en moins d'émission carbone » Bah ça peut être une bonne idée mais en fait, on voit que finalement, on peut résoudre cette contrainte avec une approche qui n'est pas une approche durable qui n'est pas une approche d'impact. C'est un point que je que je souhaite mettre en avant, c'est qu'il faut toujours apporter à un aspect qualitatif, un aspect d'analyse aux données.

E: Donc on doit faire une analyse aussi en fonction du secteur ?

T : oui, en fonction du secteur mais ça peut jouer en fonction de différents critères aussi. Donc par exemple je sais que nous, notre provider de solutions d'impact, il va regarder où sont générés les revenus de de la boîte. Si c'est une boîte qui a plus d'activités en Afrique ou en Asie et dans les pays développement, ben ça a clairement un impact plus fort que dans un pays développé par l'augmentation économique de ces pays.

E: Ok ça marche, c'est très clair. Donc maintenant on va passer au fonds de manière générale, toi, quel type de de fonds analyses-tu le plus souvent ?

T : Bah moi je m'occupe des fonds obligataires, investment grade credit, euro-dollar aussi high yield. Et je m'occupe aussi des sélections en global equity. Donc en fait ça prend un scope assez large finalement parce que tu as des boîtes en equity. On sélectionné récemment des fonds impact des fonds environnement, là, c'est tombé sur moi parce que c'est plutôt les fonds globaux. Et on a aussi quelques solutions crédit impact. Notamment sur les green bonds ou l'univers élargi d'impact sur les obligations, qui sont des vecteurs assez fort de de transition, notamment sur les produits labellisés, les obligations labellisées sociales.

E : Et est-ce que tu analyses des ETFs ou pas ?

T : Oui, alors j'ai analysé des ETFs pendant 2 ans. Maintenant, c'est Antoine qui reprend ça, mais je peux t'en parler sans souci.

E : Ok c'est top ! Donc je sais pas si tu te souviens, mais tu m'avais envoyé un article je pense c'était de JPMorgan, c'était un sondage et alors on voit que les ETFs se multiplient plus en plus. Est-ce que tu penses qu'il y a une raison à ça ?

T : Je pense qu'il y a pas mal de de raisons. Donc ici quand tu me parles d'ETFs, tu me parles d'ETFs passif ?

E : Dans ma base de données, je pense que j'ai un peu des 2, actif et passif.

T : Donc actif en Europe ça il y a assez peu en fait, c'est plus développé aux États-Unis. En général quand on parle d'ETFs, on entend souvent l'aspect passif. Bah ça a dû sens je trouve sur plusieurs asset classes. Notamment des asset class où sait que les marchés sont plutôt efficients. Je sais qu'il y a certaines banques par exemple sur les États-Unis, ils vont plus qu'investir de manière passive, c'est une manière très low cost de répliquer un indice sur lesquels on a du mal à générer de la surperformance. Donc, dans ces cas-là, acheter des ETFs a du sens. On voit de plus en plus aux États-Unis le passif prendre des marges sur l'actif. Alors certains disent et on voit de manière aussi scientifique lorsqu'on lit un peu certaines études, que des managers actifs qui arrivent à surperformer le marché de manière constante, il y en a très peu. Notre objectif, c'est de les sélectionner, mais il y en a très peu qui le font de manière constante. Donc c'est difficile de surperformer le marché mais il y a énormément de gens qui s'y essaient. Ça prend du temps, ça prend des ressources et donc dans certains cas, oui ça peut avoir du sens de tout simplement s'exposer à tel ou tel secteur, à telle ou telle région de manière passive. Je pense que ça prend de plus en plus de place, ça va continuer à prendre de la place. Il y a encore de la marge même si les pourcentages deviennent de plus en plus grands, l'industrie du fonds actif reste majoritaire et assez énorme de manière globale, mais je pense que oui, ça va continuer à se développer avec évidemment.

E: D'accord, je sais pas peut-être que les investisseurs qui utilisent une stratégie plutôt core-satellite ils vont sélectionner des ETFs pour la partie plus passive de la stratégie, probablement la partie core peut-être ?

T : Oui probablement ! On peut aussi utiliser des ETFs dans la partie satellite. Si on veut utiliser par exemple, j'ai déjà vu des constructions de portefeuille où la partie core, ce sont des allocations classiques, S&P500, MSCI Europe, MSCI emerging market et puis dans le satellite, ben on va jouer des thèmes intelligence artificielle, blockchain, et cetera électrification, donc on peut jouer un peu comme ça. Alors finalement, quand on regarde le portefeuille à la fin, ben il est utilisé avec des ETFs mais il est un peu géré de manière active quelque part sur tel ou tel secteur. Même avec une gestion totalement d'ETF, on peut aussi tweaker un peu les allocations, dire que je vais un peu mettre plus aux US parce que j'ai une meilleure vue sur les US. Maintenant, on voit aussi des ETFs factoriels donc, qui vont intégrer

par exemple la value , les dividendes donc il y a moyen de de de jouer tel ou tel thème avec des ETF qui sont rule based, qui sont plus purement passifs, mais ils ont une partie d'actifs tout en suivant les règles sont respectées et la liste est construite sur base de ces règles et y a pas un analyste qui a dit « moi je veux mettre plus sur cette boîte ».

E: J'aurais pas pensé ça, mais du coup t'as répondu à pas mal de questions, c'est parfait. Donc voilà, maintenant on va s'intéresser aux fonds spécialisés. Donc, comme je te l'ai expliqué précédemment investissement durable et en fait dans le cadre de mon mémoire, je compte analyser des ETFs qui répondent aux critères des articles 8 et 9. Que penses-tu de l'avenir des ETFs durables ?

T : Alors c'est une très bonne question. Parce qu'on a vu très récemment énormément d'articles 9 downgradés en article 8. Parce qu'il y a eu certaines clarifications au niveau du régulateur, notamment au niveau du pourcentage d'investissement durable dans ces fonds-là. Et il s'avère que voilà les ETFs qui souhaitaient classer un article 9 pour la grande majorité ne fiteraient avec les nouveaux critères en termes d'investissement durable et donc moi je suis très sceptique par rapport aux investissements ETFs en article 9 vis-à-vis de de l'impact.

E: Pourquoi ?

T : Bah pour la raison que je t'expliquais tout à l'heure en fait, c'est-à-dire qu'on va avoir un ETF qui s'appelle Paris aligned benchmark ou CTB, ce sont des indices qui se donnent soit 30% de moins que l'indice ou 50% de moins que l'indice avec une trajectoire qui tend vers 0 à l'horizon 2050. Bah moi je suis assez sceptique par rapport à ces ETFs là, parce que ben pour la raison que je que je t'expliquais donc c'est-à-dire on peut recréer un indice en respectant certaines règles au niveau carbone et c'est pas pour ça qu'on fait de l'impact actif et qu'on tend à investir dans les sociétés les plus actives vers la transition. Je pense qu'on a un impact beaucoup plus fort lorsqu'on va pousser une entreprise très émettrice à s'aligner à une trajectoire neutre en carbone qu'en investissant dans des sociétés qui aujourd'hui génèrent déjà assez peu de carbone. Si tu veux, j'avais un un tableau que je peux te montrer.

E: Ah oui, je veux bien voir.

T : En fait, l'impact ne peut pas être rule based. C'est parce qu'on aimerait tous pouvoir faire de l'impact de manière rule based. On essaie de le faire. Mais pour moi, ça, c'est pas suffisant parce que aujourd'hui, il y a un manque de données objectives. Il y a aussi le fait que tout ce qui est durabilité, impact, c'est un aspect quand même un petit peu subjectif, que chacun a sa

propre opinion de comment va transitionner c'est pas comme un rating crédit par exemple, où il y a des critères tangibles qui permettent de d'objectiver un peu cette question-là. Ici, c'est plus compliqué que ça. Là par exemple, j'ai retrouvé un papier qui expliquait comment on pouvait faire de l'impact. Premièrement, en réduisant les faux carbone foot print de portefeuille, en investissant dans des boîtes en décarbonisation. Donc en investissant et s'en engageant avec les boîtes qui sont dans des secteurs à haute émission et voir un peu si on a vraiment une vraie influence. Alors ici ce qu'il mentionnait c'était que tout ce qui est low carbone index equities, on a portefeuille qui est très faible en carbone, c'est très bien. Par contre on va exclure tout ce qui est fort émetteur carbone, tout ce qui est société qui démarre mal mais qui ont une marge de progression très forte, on se les exclut. Ici, ils excluent sur base de scope 1 scope 2 mais il faut aussi prendre en compte tout ce qui est scope 3, ce qui est sur certaines boîtes une grande majorité des émissions carbone. Parce qu'en fait les boîtes dont on aura besoin de toute façon, hein, donc l'industrie chimique, on aura toujours besoin, oil and gas on en a besoin la transition également. En excluant l'investissement des boîtes dans ce secteur, on ne leur permet pas de pouvoir s'améliorer et donc on se retrouve en fait avec des portefeuilles où on a du Microsoft, du Apple, du Amazon. Est-ce que vraiment en investissant dans ces boîtes, on tend à la décarbonisation ? Ben moi j'aurais tendance à questionner un peu cette affirmation-là. Le problème, c'est que c'est beaucoup plus facile d'expliquer un investisseur que son portefeuille à X% moins de carbone que l'indice, c'est beaucoup plus dur d'expliquer que telle ou telle boîte à une trajectoire d'impact de carbone satisfaisante, a tel ou tel produit fait tel ou tel processus d'une meilleure manière, c'est plus compliqué à expliquer, ça se voit moins. Donc, en fait par exemple, le fond qu'on a sélectionné sur l'environnement., il a une empreinte carbone scope 1, 2 et 3, qui est 2 à 3 fois plus élevé que l'indice MSCI World. Quand, regarde un peu ça, ça vient de quelques émetteurs qui ont des scopes 3 très élevés mais qui sont des boîtes très convaincantes à ce niveau-là, qui sont des boîtes même dans le secteur utilities, donc la production d'électricité, même aller produire des panneaux solaires, ça émet du carbone. Voilà, le secteur bancaire, par exemple, va émettre très peu de de de carbone. Le secteur bancaire va plutôt financer parfois des industries à hautes émissions. Et voilà, tu vois, c'est un peu ces choses-là qu'il faut aussi prendre en compte dans l'approche durable.

E : : OK, c'est intéressant. J'ai encore deux petites questions. Les ETF durables, c'est plutôt une tendance européenne où ça se généralise de façon mondiale, tu penses ?

T : Alors j'aurais du mal à dire que c'est mondial que vous je connais beaucoup plus le marché européen. Je sais qu'aux États-Unis, globalement, même sur l'ESG en général, ils démarrent de plus loin que l'Europe, évidemment. Ils ont une marge de progression qui est encore grande. C'est plutôt en fait ce que je dis quand je discutais avec les investisseurs américains, ils vont plutôt me dire en fait, on entend des réticences politiques, plutôt que des réticences clients. Les clients sont plus enclins à exposer, leur portefeuille à des questions ESG, des questions durables que se sont certains politiciens. Probablement dans certains camps politiques et certaines régions plus conservatrices. Je pense que les ETFs ESG ont plus de place en Europe qu'aux États-Unis aujourd'hui et même au niveau du marché, je pense que le marché européen est plus réceptif que le marché US là-dessus.

E: OK ça marche et alors, ma dernière question : donc, plusieurs scientifiques ont analysé le rendement ajusté au risque de ce type de fonds et les avis étaient plutôt mitigés. Donc il y a des partisans de de ces fonds qui soutiennent que les ETF ESG, ils reflètent une performance très similaire aux ETF classiques, alors il y a des détracteurs qui affirment que les ETF ESG, ils ont une performance ajustée au risque beaucoup plus faible que les investissements classiques. Et quel est ton avis là-dessus ?

T : Moi, mon avis, c'est que si on y réfléchit un peu de manière théorique, lorsqu'on réduit notre univers d'investissement, lorsqu'on réduit le scope lorsqu'on s'exclut certains secteurs, on va tendre à diminuer la diversification du portefeuille. Ce que certaines études peuvent montrer, c'est que ça peut être biaisé aussi parce que les 5, 10 dernières années, tout ce qui est secteur growth, secteur de croissance, ont performé de manière exceptionnelle de ce qui est les GAFA, et cetera qui sont finalement des faibles émetteurs de de carbone ont performé de manière exceptionnelle. Et donc si un secteur s'excluait l'oil and gas par exemple sur les 5 10 dernières années, ben il va performer mieux que l'indice. Seulement, si on réfléchit de manière théorique, quand on réduit la possibilité de diversification, théoriquement, le rendement risque devrait être diminué également parce que on a des secteurs qui sont moins corrélés, donc les secteurs plus émetteurs sont les secteurs plutôt cycliques en général, qui sont moins corrélés à d'autres secteurs tels que la tech ou les secteurs plus défensifs. Et donc pour moi, en théorie, l'investisseur qui investit de manière durable devra s'attendre à voir moins de performance ou en tout cas un peu plus de volatilité à ce niveau-là. Alors, empiriquement, ça se vérifie peut-être pas parce qu'il y a eu des séances de marché très spécifiques. Il faudrait regarder des études qui ont été réalisées sur de très longues périodes : quel facteur de risque ils incluent dans leur manière de calculer la performance. Il y a certains

personnes qui vont donner l'argument que l'ESG, ça permet de la réduction du risque d'améliorer la performance. Certains vont dire que les risques, eux, sont inclus dans les cours des boîtes, dans ce cas-là, il n'y a pas de surperformance. Donc c'est une question un peu ouverte en fait et à laquelle il va être difficile de répondre parce que ça va dépendre un peu du cadre dans lequel on fait l'analyse. Moi, j'aurais tendance à dire que, théoriquement, un investisseur qui a de fortes convictions ESG et durables ne devrait pas s'attendre à plus de performances, il doit s'attendre à théoriquement moins de diversification, peut être un risk adjusted plus faible et en fait devrait voir à quel moment il préférera ajuster son exposition à la durabilité ou à une pure approche de performance quoi.

E: Ok c'est une réponse super intéressante.

T : Je sais qu'il y a des études de de courbe d'efficience où on se demande si on augmente l'ESG à quel moment est ce que on a l'efficience entre l'ESG et le risque rendement. A mon avis, ce qu'il se passe, c'est qu'il y a peut-être une frontière d'efficience à ce niveau-là et que si on veut augmenter l'ESG plus fort, on doit renoncer à une partie de rendement et donc il faut voir un peu où l'investisseur veut situer, c'est pour ça qu'il y a tout ce scope de préférences.

E: Bah super bah voilà nickel, je n'ai plus de questions à te poser. Un grand merci de ta réponse, c'était super intéressant !

T : Pas de souci, ravi d'avoir pu t'aider.